

2021 年 5 月 28 日

爱点击 (ICLK.US)

## 1Q21 持续快速增长，上调 2021 年指引

### 报告摘要

**1Q21 持续快速增长。**1Q21 公司实现收入 6656 万美元，同比增长 36%，超过公司此前给出的一季度收入 6000-6500 万美元的指引；实现毛利 1954.8 万美元，同比增长 47%；扣除股权激励费用和其他一次性项目影响后，公司实现 Non-GAAP EBITDA 363 万美元，同比增长 54%，实现 Non-GAAP 净利润 64.7 万美元，连续 6 个季度实现 Non-GAAP 下的盈利。

**企业解决方案业务持续爆发，产品线不断完善。**1Q21 公司企业解决方案业务收入 1172.2 万美元，同比增长 166%，环比增长 11%，超出公司给出的 1050-1150 万美元的指引，占公司收入比重已达 18%。一季度，公司新签 KA 客户 40 余家，维持良好增长，预计全年新签约 KA 客户数量有望达到 200-300 家；公司也在年初推出了标准化的 SaaS 产品 iSCRM 并开始向中腰部市场拓展，同时公司也在积极打造渠道销售网络，预计全年新签中腰部客户将达 3000-5000 家。二季度公司也推出了新的 SaaS 产品 iSmartGo，主要帮助海外品牌进入中国并打造私域流量生态；此外，公司也在不断开发垂直行业的解决方案，并将从食品、酒水饮料等标品市场切入服饰的非标品市场。我们认为公司产品线的持续丰富将帮助公司更好地抓住市场增长的机遇，保障企业解决方案业务持续快速增长。

**广告主预算恢复，营销解决方案业务稳健增长。**随着疫情影响逐步消退，广告主预算持续恢复，公司广告业务在去年四季度恢复至 20% 以上增长；今年一季度公司营销解决方案业务收入 5483.8 万美元，同比增长 23%，维持良好增长，毛收入达到 2 亿美元，同比增长 27%，增速转正。我们预计后续广告主预算将持续增长，带动公司营销解决方案业务维持稳健增长。

**上调 2021 年收入指引。**得益于 1Q21 公司业务的良好表现，公司将全年总收入指引上调至 3.18-3.38 亿美元，将 SaaS 业务收入指引上调至 6200-6500 万美元；二季度总收入指引为 7200-7700 万美元，对应增速为 24-33%，SaaS 业务收入指引 2050-2350 万美元，对应增速为 133-153%。我们认为公司上调收入指引表明了公司管理层对于全年增长的坚定信心，我们看好公司后续表现。

**维持“买入”评级，目标价 14.66 美元。**我们以 SOTP 分部估值法定价（广告业务 2021E 毛收入 P/S 1x；SaaS 业务 2021E P/S 10x），维持“买入”评级，目标价 14.66 美元。

**风险提示：**广告业务增长不及预期；SaaS 行业竞争加剧。

| (31/12 年结；千美元)   | 2019A   | 2020A   | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入             | 199,408 | 254,745 | 325,210 | 391,152 | 467,665 |
| 增长率 (%)          | 24.6    | 27.8    | 27.7    | 20.3    | 19.6    |
| 经调整净利润           | -2,076  | 7,563   | 21,630  | 33,617  | 48,248  |
| 增长率 (%)          | -55.5   | -464.3  | 186.0   | 55.4    | 43.5    |
| 经调整净利润率 (%)      | -1.0    | 3.0     | 6.7     | 8.6     | 10.3    |
| 经调整每 ADS 收益 (美元) | -0.04   | 0.10    | 0.24    | 0.35    | 0.48    |
| 每 ADS 净资产 (美元)   | 1.79    | 3.46    | 3.28    | 3.55    | 3.93    |
| 经调整市盈率           | -315.8  | 119.8   | 48.8    | 33.0    | 24.1    |
| 市净率              | 6.4     | 3.3     | 3.5     | 3.2     | 2.9     |
| 净资产收益率 (%)       | -2.0    | 4.0     | 7.5     | 10.5    | 13.0    |
| 股息收益率 (%)        | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |

数据来源：Wind，安信国际预测

## 公司动态分析

证券研究报告

SaaS

投资评级： 买入

目标价格： 14.66 美元

现价 (2021-5-27)： 10.95 美元

|              |          |
|--------------|----------|
| 总市值(百万美元)    | 1,074.74 |
| 流通市值(百万美元)   | 958.85   |
| 总 ADS(百万份)   | 93.37    |
| 流通 ADS(百万份)  | 83.31    |
| 12 个月低/高(美元) | 4.9/19.1 |
| 平均成交(百万美元)   | 9.26     |

### 股东结构 (截止 FY20)

#### A 类股(1 股=1 投票权)

|                        |       |
|------------------------|-------|
| Baozun Inc.            | 2.8%  |
| Baillie Gifford & Co   | 5.7%  |
| Creative Big Limited   | 8.2%  |
| FIL Limited            | 6.0%  |
| Marine Central Limited | 5.9%  |
| 其他                     | 71.3% |

#### B 类股(1 股=20 投票权)

|             |       |
|-------------|-------|
| 薛永康 (主席)    | 45.3% |
| 唐健 (CEO)    | 41.8% |
| Baozun Inc. | 12.9% |

注：A 类股 43.5m；B 类股 5m。

### 股价表现



| %    | 一个月    | 三个月    | 十二个月   |
|------|--------|--------|--------|
| 相对收益 | -7.36  | -5.21  | 74.56  |
| 绝对收益 | -17.67 | -25.56 | 119.44 |

数据来源：彭博、港交所、公司

王煜 TMT 行业分析师

+86-21-35082192

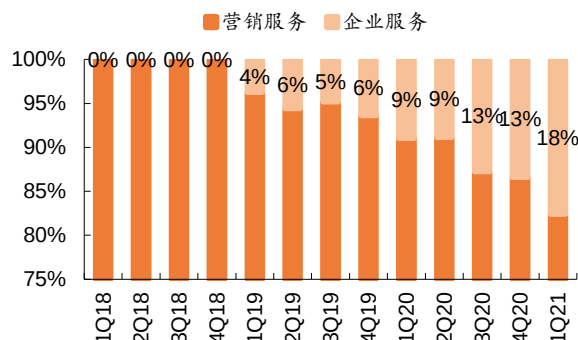
wangyu2@essence.com.cn

图 1：爱点击各季度收入及增速（千美元）



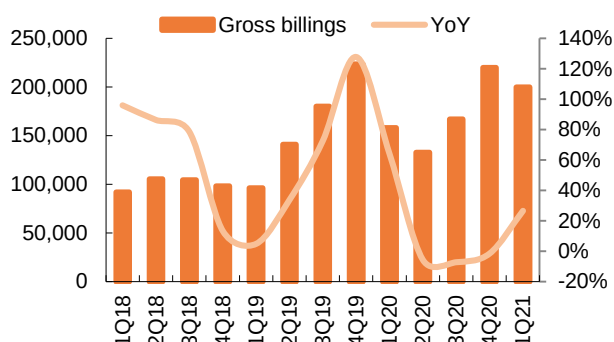
资料来源：公司资料，安信国际

图 2：爱点击各季度收入构成（千美元）



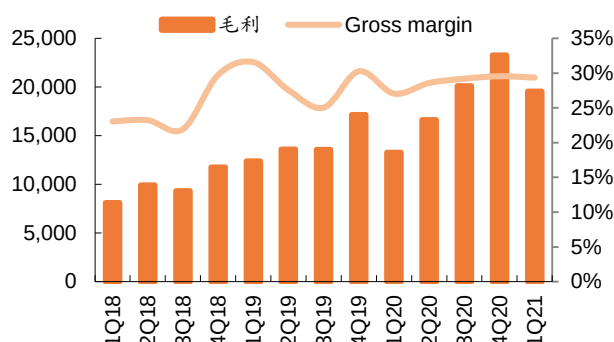
资料来源：公司资料，安信国际

图 3：爱点击各季度毛收入（千美元）



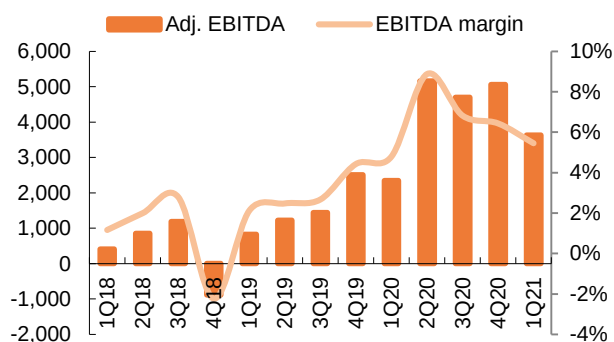
资料来源：公司资料，安信国际

图 4：爱点击各季度毛利（千美元）



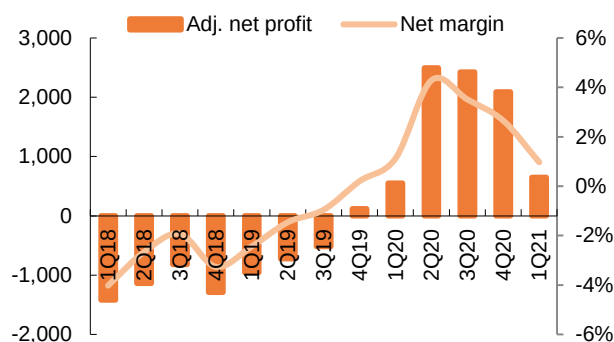
资料来源：公司资料，安信国际

图 5：爱点击各季度经调整 EBITDA（千美元）



资料来源：公司资料，安信国际

图 6：爱点击各季度经调整净利润（千美元）



资料来源：公司资料，安信国际

## 附表：财务报表预测

| (31/12 年结; 千美元) | 2019A    | 2020A    | 2021E    | 2022E    | 2023E    |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>利润表</b>      |          |          |          |          |          |
| 主营业务收入          | 199,408  | 254,745  | 325,210  | 391,152  | 467,665  |
| 营业成本            | -142,703 | -181,482 | -217,920 | -253,416 | -294,022 |
| 毛利              | 56,705   | 73,263   | 107,290  | 137,736  | 173,643  |
| 研发费用            | -5,574   | -5,349   | -6,504   | -7,823   | -9,353   |
| 销售费用            | -42,968  | -38,028  | -48,781  | -58,673  | -70,150  |
| 管理费用            | -20,304  | -31,648  | -39,025  | -46,938  | -56,120  |
| 营业利润            | -12,141  | -1,762   | 12,979   | 24,302   | 38,020   |
| 利息收入            | 537      | 1,297    | 1,507    | 1,821    | 2,383    |
| 利息支出            | -1,915   | -2,650   | -1,856   | -2,006   | -2,156   |
| 其他利得/损失         | 2,992    | 5,852    | 0        | 0        | 0        |
| 公允价值变动          | 133      | -15,899  | 0        | 0        | 0        |
| 税前利润            | -10,394  | -13,162  | 12,630   | 24,117   | 38,248   |
| 投资收益            | -408     | -111     | -200     | -100     | -100     |
| 所得税             | -47      | -1,633   | -1,894   | -3,617   | -5,737   |
| 少数股东权益          | 1246     | 2288     | 1894     | 3617     | 5737     |
| 净利润             | -9,603   | -12,618  | 12,430   | 24,017   | 38,148   |
| 经调整净利润          | -2,076   | 7,563    | 21,630   | 33,617   | 48,248   |
| 经调整 EPADS       | -0.04    | 0.10     | 0.24     | 0.35     | 0.48     |
| EBIT            | -12,141  | -1,762   | 12,979   | 24,302   | 38,020   |
| EBITDA          | -2,768   | -5,195   | 17,814   | 29,780   | 44,087   |
| 经调整 EBITDA      | 6,006    | 17,274   | 28,908   | 42,997   | 59,924   |
| <b>同比 (%)</b>   |          |          |          |          |          |
| 收入              | 24.6     | 27.8     | 27.7     | 20.3     | 19.6     |
| 毛利              | 45.0     | 29.2     | 46.4     | 28.4     | 26.1     |
| 营业利润            | -0.6     | -0.9     | -8.4     | 0.9      | 0.6      |
| 经调整 EBITDA      | 284.0    | 187.6    | 67.4     | 48.7     | 39.4     |
| 经调整净利润          | -55.5    | -464.3   | 186.0    | 55.4     | 43.5     |
| <b>现金流量表</b>    |          |          |          |          |          |
| 税前利润            | -10,394  | -13,162  | 12,630   | 24,117   | 38,248   |
| 折旧和摊销           | 5,108    | 4,570    | 5,035    | 5,578    | 6,167    |
| 营运资本变动          | -11,125  | -54,227  | -19,628  | -12,874  | -10,336  |
| 其他              | -13,883  | 43,186   | 4,955    | 3,568    | 1,536    |
| 经营性现金净流量        | -30,294  | -19,633  | 2,991    | 20,389   | 35,614   |
| 资本开支            | -2,499   | -56,891  | -5,500   | -5,500   | -5,500   |
| 其他              | 9,261    | 29,198   | 0        | 0        | 0        |
| 投资性现金净流量        | 6,762    | -27,693  | -5,500   | -5,500   | -5,500   |
| 新发股份            | 4,431    | 140,812  | 10,000   | 10,000   | 10,000   |
| 支付股息            | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 新增债务            | 43,403   | -28,311  | 5,000    | 5,000    | 5,000    |
| 利息支出            | -1,378   | -1,353   | -349     | -185     | 227      |
| 其他              | -1,652   | -31165   | 0        | 0        | 0        |
| 融资性现金净流量        | 44,804   | 79,983   | 14,651   | 14,815   | 15,227   |
| 净现金流            | 21,272   | 32,657   | 12,142   | 29,703   | 45,341   |
| 汇兑损益            | -394     | 1014     | 0        | 0        | 0        |
| 期初现金余额          | 39,828   | 60,706   | 94,377   | 106,519  | 136,222  |
| 期末现金余额          | 60,706   | 94,377   | 106,519  | 136,222  | 181,564  |
| FCFF            | -32,793  | -76,524  | -2,509   | 14,889   | 30,114   |
| FCFE            | 9,232    | -106,188 | 2,142    | 19,703   | 35,341   |
| (转下页...)        |          |          |          |          |          |

财务报表预测 (续)

| (31/12 年结; 千美元)                 | 2019A          | 2020A          | 2021E          | 2022E          | 2023E          |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>资产负债表</b>                    |                |                |                |                |                |
| 现金                              | 60,706         | 94,377         | 106,519        | 136,222        | 181,564        |
| 应收账款                            | 143,971        | 143,142        | 160,378        | 171,464        | 179,378        |
| 预付媒体成本                          | 25,565         | 34,528         | 41,793         | 48,600         | 56,388         |
| 其他流动资产                          | 15,151         | 49,129         | 62,719         | 75,436         | 90,192         |
| <b>流动资产合计</b>                   | <b>245,393</b> | <b>321,176</b> | <b>371,408</b> | <b>431,722</b> | <b>507,522</b> |
| 固定资产                            | 536            | 1,113          | 2,186          | 3,177          | 4,085          |
| 无形资产                            | 4,418          | 56,431         | 55,823         | 54,754         | 53,179         |
| 商誉                              | 65,710         | 74,419         | 74,419         | 74,419         | 74,419         |
| 长期投资                            | 2,661          | 12,035         | 11,835         | 11,735         | 11,635         |
| 其他长期资产                          | 2,798          | 4,941          | 4,941          | 4,941          | 4,941          |
| <b>非流动资产合计</b>                  | <b>76,123</b>  | <b>148,939</b> | <b>149,204</b> | <b>149,026</b> | <b>148,259</b> |
| <b>总资产合计</b>                    | <b>321,516</b> | <b>470,115</b> | <b>520,612</b> | <b>580,748</b> | <b>655,781</b> |
| 应付账款                            | 66,161         | 43,140         | 51,802         | 60,239         | 69,892         |
| 递延收入                            | 27,089         | 28,199         | 35,999         | 43,299         | 51,768         |
| 短期借款                            | 86,973         | 57,995         | 61,150         | 65,900         | 70,650         |
| 其他流动负债                          | 23,717         | 33,513         | 35,513         | 37,513         | 39,513         |
| <b>流动负债合计</b>                   | <b>203,940</b> | <b>162,847</b> | <b>184,463</b> | <b>206,950</b> | <b>231,823</b> |
| 长期借款                            | 706            | 1,373          | 3,218          | 3,468          | 3,718          |
| 递延税及其他                          | 2314           | 26807          | 26807          | 26807          | 26807          |
| <b>非流动负债合计</b>                  | <b>3,020</b>   | <b>28,180</b>  | <b>30,025</b>  | <b>30,275</b>  | <b>30,525</b>  |
| <b>负债合计</b>                     | <b>206,960</b> | <b>191,027</b> | <b>214,489</b> | <b>237,226</b> | <b>262,348</b> |
| 股本                              | 29             | 46             | 46             | 46             | 46             |
| 储备                              | 102,072        | 272,056        | 300,986        | 342,002        | 397,650        |
| 少数股东权益                          | 12,455         | 6,986          | 5,092          | 1,474          | -4,263         |
| <b>所有者权益合计</b>                  | <b>114,556</b> | <b>279,088</b> | <b>306,123</b> | <b>343,522</b> | <b>393,433</b> |
| <b>负债及所有者权益合计</b>               | <b>321,516</b> | <b>470,115</b> | <b>520,612</b> | <b>580,748</b> | <b>655,781</b> |
| <b>主要财务比率</b>                   |                |                |                |                |                |
| P/E (x)                         | -315.8         | 119.8          | 48.8           | 33.0           | 24.1           |
| P/B (x)                         | 6.4            | 3.3            | 3.5            | 3.2            | 2.9            |
| Dividend yield (%)              | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| GP margin (%)                   | 28.4           | 28.8           | 33.0           | 35.2           | 37.1           |
| Adj. EBITDA margin (%)          | 3.0            | 6.8            | 8.9            | 11.0           | 12.8           |
| Adj. NP margin (%)              | -1.0           | 3.0            | 6.7            | 8.6            | 10.3           |
| R&D/sales (%)                   | 2.8            | 2.1            | 2.0            | 2.0            | 2.0            |
| SG&A/sales (%)                  | 31.7           | 27.4           | 27.0           | 27.0           | 27.0           |
| Effective tax rate (%)          | -0.5           | -12.4          | 15.0           | 15.0           | 15.0           |
| ROE (%)                         | -2.0           | 4.0            | 7.5            | 10.5           | 13.0           |
| ROA (%)                         | -0.8           | 1.9            | 4.4            | 6.1            | 7.8            |
| Current ratio (x)               | 1.2            | 2.0            | 2.0            | 2.1            | 2.2            |
| A/R turnover days (s)           | 263.5          | 205.1          | 180.0          | 160.0          | 140.0          |
| A/P turnover days (s)           | 169.2          | 86.8           | 86.8           | 86.8           | 86.8           |
| Interest coverage (x)           | -8.8           | -1.3           | 37.2           | 131.0          | -167.2         |
| Net debt/(cash) to equity (%)   | 23.5           | -12.5          | -13.8          | -19.5          | -27.2          |
| Total asset to equity ratio (x) | 2.8            | 1.7            | 1.7            | 1.7            | 1.7            |
| Dividend payout ratio (%)       | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |

数据来源: 公司数据, 安信国际预测 (2021E-2023E)

## 客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司（安信国际）编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

## 规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

## 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

## 安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010